



قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الالوية للربح الأول ٢٠١٤ | ٨ أبريل ٢٠١٤

شركة اسمنت القصيم

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٤: تفوقت مرة أخرى؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق صافي ربح الربع الأول ٢٠١٤ على التوقعات: حققت شركة اسمنت القصيم صافي ربح للربع الأول من العام الحالي بقيمة ١٥٩ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق بنسبة ١٨٪، وأقل من نفس الربع من العام السابق بنسبة ٦٪)، لتتفوق بذلك على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بنسب تقارب ٩٪ و ٦٪ على التوالي. كان الأداء التشغيلي قوياً أيضاً، حيث جاء الربح الإجمالي أعلى من توقعاتنا بحدود ٥٪، كما كان الربح التشغيلي (الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة) أعلى من توقعاتنا أيضاً بنسبة تقارب ٧٪. في هذه المرحلة، حيث لا تتوافر تفاصيل، نحن نعتقد أن هذا الأداء القوي كان نتيجة لارتفاع الهوامش أو لارتفاع الكميات المباعة (أو كلاهما)، الأمر الذي نراه إيجابياً في جميع الأحوال.

تعافت المبيعات جزئياً خلال الربع الأول ٢٠١٤: نحن نعتقد أن أهم قراءة للنتائج للربع الأول ٢٠١٤ هو تأكديها على حدوث تعافي جزئي في مبيعات الاسمنت. إذا ما افترضنا أن النتائج الجيدة التي فاقت التوقعات كانت نتيجة ارتفاع الهوامش، مع تثبيت بقية المتغيرات، فإن ذلك سينعكس في شكل مبيعات شهرية خلال الربع محل التغطية بكمية ٣٥٥,٠٠٠ طن، مما يعني ارتفاعاً عن مستوى شهر نوفمبر المنخفض بنسبة تقارب ٢٤٪، لكنها أقل من الكميات المباعة خلال نفس الفترة من العام الماضي بحدود ٨٪، أي أن التعافي لا يزال جزئياً. بنظرة مستقبلية، نتوقع أن تستمر مبيعات الاسمنت في التعافي إلى مستوياتها الطبيعية خلال أرباع السنة القادمة حيث أن المحفزات الرئيسية للطلب لم يطرأ عليها الكثير من التغيير (النقص في المساكن، متطلبات البنية التحتية، والمبادرات الحكومية لإزالة العوائق).

تقييم شبه مكتمل بمكرر ربحية (عدا النقد) متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٣,٢ مرة؛ استمرار التوصية "شراء": نرى أن شركة إسمنت القصيم تمتلك مقومات قوية مع تعرض منخفض للمخاطر، وتتميز بمكرر مالي قوي بالإضافة لرصيد مرتفع لصافي النقد (بحدود ١٠٪ من الرسملة السوقية). يشكل ضعف فرص النمو لإسمنت القصيم مصدراً للقلق وذلك مع ارتفاع معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية، إلا أننا نفصل اسمنت القصيم لما تتميز به من ارتفاع عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (متوقع للعام الحالي بحدود ٧,٢٪، وهو ثاني أعلى معدل في قطاع الإسمنت بعد إسمنت المنطقة الشمالية)، عائد تدفق نقدي حر جذاب بحدود ٨٪، وتقييم معقول لسعر سهم الشركة. يتم تداول سهم اسمنت القصيم بمكرر ربحية (عدا النقد) متوقع للعام الحالي يبلغ ١٣,٢ مرة مقابل ١٤,٨ مرة للشركات المشابهة في المملكة، وهذا التقييم غير مكتمل بالنظر إلى نموذج أعمال الشركة عالي الجودة. نستمر في توصية "شراء" لسهم إسمنت القصيم بسعر مستهدف يبلغ ١٠٠,٥ ر.س.

محفز إيجابي باقتراح توسعة الطاقة الإنتاجية بحدود ١,٨ مليون طن سنوياً (ما يقارب ٥٠٪ من الإنتاج الحالي): في هذه المرحلة، في حين لا زلنا نعتقد بقدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية وتوزيعات أرباح نقدية على أساس الطاقة الانتاجية الحالية، إلا أن المشكلة الرئيسية تكمن في افتقار الشركة لعوامل النمو كونها تعمل قرب مستويات التشغيل القصوى للطاقة الانتاجية. في أواخر ديسمبر ٢٠١٣، أشارت الشركة أن الإدارة ما زالت تدرس مقترح مشروع لتوسعة الطاقة الانتاجية بكمية ٥,٥٠٠ طن يومياً (نعتقد أن قرار الشركة سيكون مبنياً على تأمين الوقود اللازم للتوسعة) حيث سيتم إعلام المستثمرين بهذا الشأن خلال النصف الأول من هذا العام. من وجهة نظرنا، فإن هذه التوسعة تمثل حافزاً لارتفاع سعر سهم اسمنت القصيم، حيث أنه وفقاً لتقديراتنا، ويفرض عدم حدوث معوقات، ستعكس الطاقة الانتاجية الجديدة على شكل ارتفاع لسهم شركة اسمنت القصيم بحدود ١٦,٢ ر.س. للسهم (ما يقارب ١٦٪ من سعرنا المستهدف).

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ المحقق	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	التغير %	متوسط التوقعات*	التغير عن التوقعات %	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	١,٠٦٦ م/غ	١,٠٦٦ م/غ	٠٪	١,٠٦٦ م/غ	٠٪	٩٥٦ م/غ	١٠٪	١,١٥٦ م/غ	٠٪
الإيرادات	٢٦٩ م/غ	٢٦٩ م/غ	٠٪	٢٨٠ م/غ	٠٪	٢٤١ م/غ	١٠٪	٢٩١ م/غ	٠٪
اجمالي الربح	١٧٠ م/غ	١٦١ م/غ	٥٪	١٧٥ م/غ	٠٪	١٤٧ م/غ	١٦٪	١٨٣ م/غ	٧٪
EBITDA** متوقع	١٨٥ م/غ	١٧٥ م/غ	٦٪	١٧٥ م/غ	٦٪	١٦١ م/غ	١٤٪	١٩٦ م/غ	٦٪
هامش EBITDA	١٦٢ م/غ	١٦٢ م/غ	٠٪	١٦٢ م/غ	٠٪	١٦٢ م/غ	٠٪	١٦٢ م/غ	٠٪
EBIT	١٦٢ م/غ	١٥٢ م/غ	٧٪	١٥٢ م/غ	٦٪	١٣٩ م/غ	١٧٪	١٧٤ م/غ	٧٪
صافي الربح	١٥٩ م/غ	١٤٧ م/غ	٩٪	١٥٠ م/غ	٦٪	١٣٥ م/غ	١٨٪	١٦٨ م/غ	٦٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزكاة من المصادر المتاحة

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	١٠٠,٥
التغير (%)	١٢٪

بيانات السهم	سعر الإغلاق*
سعر الإغلاق	٨٩,٨ ر.س.
الرسملة السوقية	٨,٠٧٨ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٩٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٩٦,٠ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٧٧,٨ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	١,٧ ٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	٦,٣٠ ر.س.
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)	QACCO AB 3040.SE

* السعر كما في ٧ أبريل ٢٠١٤

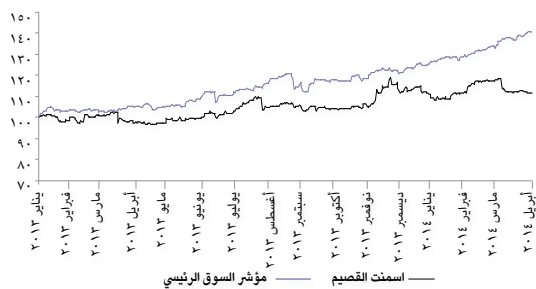
بنية المساهمة (%)	الجمهور
صندوق الاستثمارات العامة	٥١,٤
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٢٣,٣
المؤسسة العامة للتقاعد	١٩,٩
	٥,٥

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة لعام ٢٠١٤	مكرر الربحية - عدا النقد (مرة)
مكرر الربحية - عدا النقد (مرة)	١٣,٢
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٠,٨
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر (%)	٧,٢

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

عبد العزيز جودت

Ajawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موثقة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).